



您的位置：首页 - 文章选登

积极推动利率互换促进金融市场发展(曹媛媛等；2月10日)

文章作者：曹媛媛 叶小青 段勤勇

利率互换是指交易双方同意在未来的一定期限内，根据同种货币约定数量的名义本金交换现金流的金融合约。作为一种重要的金融衍生工具，利率互换通常用于降低筹资成本，进行利率风险与资产负债结构管理。自1982年国际金融市场的笔利率互换业务发生以来，利率互换在海外已经成为企业和投资者很重要、交易规模很大的金融衍生工具。截至2003年底，全球未平仓的利率互换名义本金为42.31万亿美元。

推出人民币利率互换的紧迫性近年来，我国债券市场发展迅速，债券交易量迅速增长，市场规模持续扩大，交易产品和交易工具不断增加。截至2005年末，我国债券市场存量达7.22万亿元，比2004年增长39.80%；债券总成交量达到25.51万亿元，比2004年增长42%；累计债券发行量为41791.33亿元，比2004年增长55.22%。

我国债券市场在快速发展的同时，也对市场投资者的利率风险管理及资产负债管理带来了挑战。一方面由于我国债券市场绝大多数债券为固定利率品种，投资者和发行人持有大量的固定利率债券资产或负债，积聚了巨大的利率风险，迫切需要通过避险工具来化解；另一方面，债券市场产品的丰富也使得投资者资产负债结构日益复杂，迫切需要相应的衍生工具进行管理。同时，随着我国利率市场化改革步伐的不断加快，金融机构尤其是商业银行管理人民币利率风险的难度越来越大，对避险工具的需求也日益迫切。

2004年人民银行发布《关于调整金融机构存、贷款利率的通知》(银发[2004]251号)，允许商业银行发放中长期固定利率贷款，宣布放开贷款利率上限后，资金来源主要是居民短期存款的商业银行可能出现大量存贷款利率不匹配的情况。我国债券市场的这种状况对避险工具提出了更高的要求。从2004年起，有关市场主管部门一直致力于避险工具的推动工作，先后推出了买断式回购、债券远期等工具，在此基础上，市场主管部门又推出了人民币利率互换试点，满足了银行间债券市场投资者利率风险管理及资产负债管理的迫切需要，标志着我国金融衍生产品市场的发展又迈出了重要的一步。

利率互换的作用利率互换市场的流动性和深度是反映一个国家金融衍生产品市场成熟度的重要标志。开展人民币利率互换对加快我国利率市场化改革的进程，提高金融市场效率和金融机构利率风险管理水平，进而提高整个金融体系利率风险的承受能力，维护金融稳定，促进我国金融市场健康快速发展具有深远意义。

丰富投资者选择，提高资产负债管理水平。金融工具的丰富与否与金融市场的功能能否充分发挥密切相关。目前，我国债券市场交易工具仅有现券买卖、回购交易和债券远期交易几种，无法满足投资者多样化交易需求。利率互换产品的推出为债券市场提供了新的交易工具，有利于丰富投资者的选择。

此外，随着我国金融市场改革进程的不断推进，金融产品创新力度不断加大，创新产品不断增加。我国债券市场产品已从单一的国债扩大到包括国债、政策性金融债券、商业银行次级债券、商业银行一般性金融债券、国际开发机构债券、资产支持证券、证券公司短期融资券、企业短期融资券、企业债券等多个品种。金融产品的丰富也使得投资者的资产负债结构日益复杂。开展利率互换交易有利于投资者提高资产负债管理水平，完善资产负债结构，降低风险，提高收益。

促进债券市场发展。尽管近几年来我国债券市场发展迅速，但流动性不高依然是我国债券市场目前面临的最突出的问题。其原因主要是债券市场投资者以存款类机构为主，呈现较大的同质性，市场缺乏避险工具，无法及时有效管理债券投资风险。利率互换的推出将为投资者提供有效的避险工具和更多的投资选择，从而提高了投资者的投资和交易热情。另外，做市商在与对手进行利率互换的同时要通过买卖债券进行对冲操作，这将极大地提高债券市场的流动性和定价效率，从而促进债券市场的进一步发展。

促进利率市场化，提高货币政策传导效率。当前，我国金融改革正处于关键时期，利率市场化改革是金融改革的重要组成部分。利率市场化改革的逐步推进对金融机构尤其是商业银行的利率风险管理提出了更高的要求。在管制利率时期，尽管中央银行也会根据经济形势的需要不定期地调整贷款利率，但这种利率调整具有可预见性，随着利率市场化改革的推进，市场利率的波动在很大程度上是随机的，这极大地增加了商业银行的利率风险，也加大了商业银行利率风险管理的难度。

开展利率互换交易为商业银行提供了有效管理资产负债以及对冲利率风险的工具。此外，通过商业银行向其客户提供利率互换产品，不仅可以满足客户利率风险管理的需要，提高对利率风险的承受能力，降低客户贷款的利息成本，而且有助于降低商业银行贷款的信用风险，实现与客户的双赢。从这个意义上讲，一个具备良好的风险管理功能的利率互换市场，有利于金融机构利率风险管理机制的形成，促进利率市场化的改革进程，也有利于提高货币政策的传导效率。

防范金融风险维护金融稳定金融稳定事关经济和社会稳定，维护金融稳定是国民经济持续健康发展的根本保证。利率互换的推出有利于防范金融风险，维护金融稳定。

首先，开展利率互换可以为银行体系提供有效的避险工具，化解利率风险。当前我国银行体系积聚了巨大的利率风险，为金融稳定埋下了风险隐患。特别是中央银行允许商业银行发放中长期固定利率贷款，宣布放开贷款利率上限，逐步实现利率市场化后，商业银行面临更大的利率风险，而通过利率互换交易可以有效地对冲商业银行固定利率贷款的利率风险。此外，商业银行作为债券市场的主要投资主体，利率互换的高效避险功能，有利于商业银行为巨额债券资产规避利率风险，也有利于通过开展利率互换交易化解商业银行资产负债期限错配所带来的风险。

其次，利率互换有利于提高我国银行体系的抗风险能力，增强承受对外开放带来的冲击的能力。利率互换作为国际金融市场上发展成熟的风险管理工具，已为大多数国际一流银行普遍运用。

在我国商业银行抓紧股份制改革，准备进入全面对外开放，迎接入世挑战的紧要关头，利率互换的推出对提高我国银行业风险管理水平和抗风险能力，增强承受对外开放带来的冲击的能力，进而维护我国金融稳定具有重要意义。

第三，利率互换也可以为其他金融机构提供避险工具。随着利率市场化改革的进一步推进，利率风险已经成为各类机构普遍面临的风险。其他机构包括银行贷款客户也可以通过利率互换对其在生产经营中面临的利率风险进行规避。

此次人民币利率互换试点的开展，将为人民币利率互换的全面推出创造条件。可以预期，在有关市场主管部门的大力推动下，金融产品创新将进一步加快，远期利率协议等更多的金融衍生产品会陆续面世，我国金融市场将迎来更加美好的明天。

文章出处：《金融时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所